

# 에스엠 (041510)

## 반가운 중국향 매출 재개와 대규모 언택트 투어의 기회

### 반등 트리거는 투어 재개나 경험적 저점보다는 싸다

가장 많은 아티스트 라인업을 바탕으로 투어를 포함한 매니지먼트 매출 비중이 60%에 달해 코로나19 시대에 부진한 실적은 어쩔 수 없다. 다만, 중국향 매출 재개 소식이 SM을 포함한 콘텐츠 산업 전반으로 확대되고 있으며, 전세계 투어가 부재한 상황에서 대규모 언택트 투어를 통해 향후 높은 성장 기회를 맞이하고 있다. 추세적 상승 모멘텀은 당연히 투어 재개이며, 주가는 경험적 저점 수준(P/B 1.4배)보다 낮아 단기 트레이딩 가능한 밸류에이션 매력이 있다.

### 1Q Review: OPM 1.2%(-1.0%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 1,447억원/17억원(+11%/-40% YoY)으로 컨센서스(30억원)를 하회했다. 부문별 영업이익은 별도가 78억원으로 NCT127의 앨범이 81만장(전작 29만장) 판매했다. 키이스트는 IP를 보유한 '하이에나'의 넷플릭스 판매 등으로 24억원, C&C는 무난한 광고에도 여행 부문 부진으로 -35억원을 기록했다. SM 재팬도 -3억원으로 적자 전환했다. 기타 자회사에서는 F&B와 Dear U(구 에브리싱)가 각각 -9억원/-13억원의 적자를 기록했다.

2분기 예상 영업이익은 38억원(-1%)이다. 별도는 주력 아티스트들이 6회 출연하는 'Beyond LIVE' 투어와 엑소 백현/NCT 드림 및 127 등의 컴백이 반영된다. 라이브 기획의 인세 2개월분 면제 등 비용 절감 노력도 있으나, 자회사들은 광고 부진 및 키이스트 드라마 편성 부재로 부진할 것이다.

### 11월까지 투어 부재한 '20년 예상 OP는 194억원(-52%)

2020년 예상 영업이익은 194억원(-52%)으로 11월까지 투어가 불가능함을 가정해 기존(390억원) 대비 크게 하향한다. 올해 중요한 관전 포인트는 2가지다. 1) 중국향 매출이 재개되고 있다. C&C의 예능 프로그램 판매(Huya TV)뿐만 아니라 '하이에나'의 중국향 판매도 논의 중이다. 2) 대규모 언택트 투어가 진행되고 있다. 회를 거듭하며 결합 상품 판매(MD)나 2차 판매(VOD) 등으로 이어지고 있어 지속적으로 해나갈 생각이다. 비용 절감 노력에 더해 MD와 VOD의 판매 성과에 따라 실적 서프라이즈가 가능할 수 있다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 32,000원 | CP(5월 15일): 26,050원

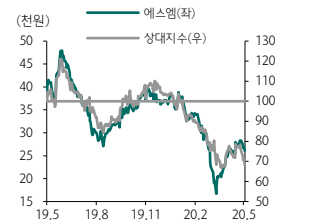
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	691.93
52주 최고/최저(원)	47,950/16,700
시가총액(십억원)	610.9
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	23,449.5
60일 평균 거래량(천주)	390.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.37
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 7인	19.21
한국투자신탁운용	7.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.2 (33.4) (37.1)
상대	(9.9) (35.6) (33.7)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	634.4	706.8
영업이익(십억원)	38.0	53.2
순이익(십억원)	24.2	34.6
EPS(원)	994	1,403
BPS(원)	19,781	20,933

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	612.2	657.8	587.5	695.7	727.7
영업이익	십억원	47.7	40.4	19.4	49.2	55.7
세전이익	십억원	46.0	11.0	23.5	53.9	60.9
순이익	십억원	30.6	(9.1)	9.1	32.4	36.6
EPS	원	1,361	(390)	389	1,381	1,562
증감률	%	583.9	적전	혹전	255.0	13.1
PER	배	38.44	N/A	66.88	18.86	16.68
PBR	배	2.83	2.03	1.34	1.26	1.17
EV/EBITDA	배	12.86	7.76	7.78	5.36	4.81
ROE	%	7.96	(2.10)	2.04	6.90	7.27
BPS	원	18,465	18,984	19,371	20,753	22,315
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

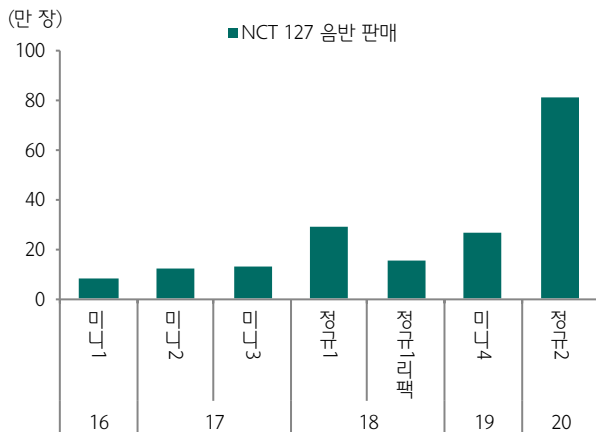
RA 박다겸  
02-3771-7529  
dageompark@hanafn.com

표 1. Beyond Live 일정표 - SuperM은 7.5만 관객 기록

날짜	가수
2020-04-26	SuperM
2020-05-03	WayV
2020-05-10	NCT DREAM
2020-05-17	NCT 127
2020-05-24	동방신기
2020-05-31	슈퍼주니어

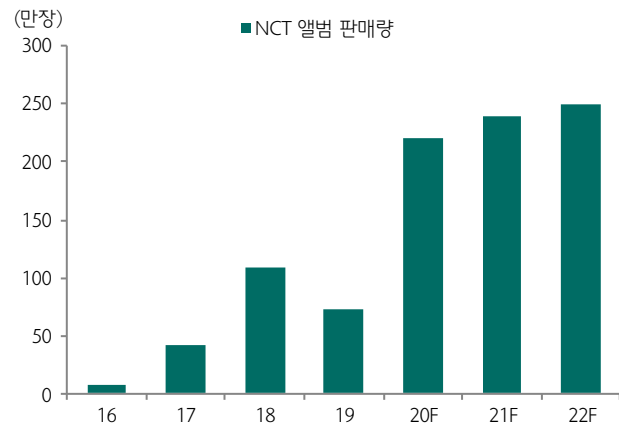
자료: 언론, 하나금융투자

그림 1. NCT127 최근 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. NCT 연간 앨범 판매량 추정



자료: 가온차트, 하나금융투자

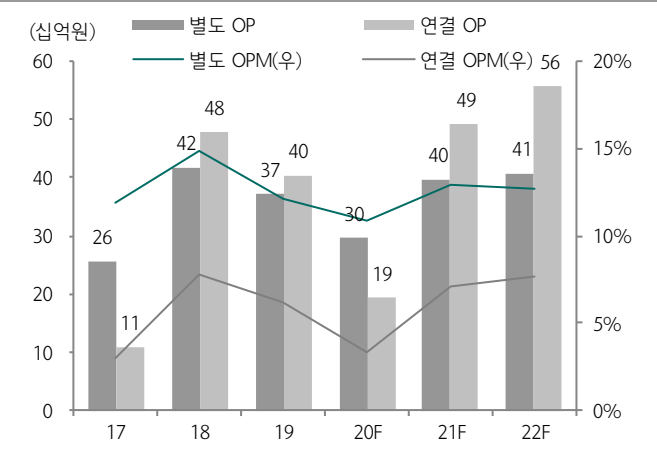
표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	658	587	696	728	131	160	173	194	145	128	142	173
SME	308	272	309	322	57	65	84	102	68	69	57	78
음반	64	74	58	56	8	13	18	25	19	19	20	16
음원	62	72	74	78	15	13	16	17	19	17	17	19
매니지먼트	181	125	177	188	33	38	50	60	31	32	20	43
SM Japan	79	54	74	77	15	16	20	28	14	8	10	22
SM C&C	167	158	179	195	35	43	40	49	34	37	39	49
DREAMMAKER	80	22	69	77	16	14	29	20	5	3	3	11
키이스트	100	128	144	148	23	33	22	22	31	19	43	34
영업이익	40	19	49	56	3	4	20	14	2	4	6	8
OPM(%)	6%	3%	7%	8%	2%	2%	11%	7%	1%	3%	4%	5%
당기순이익	(16)	9	33	38	(4)	1	9	(23)	(2)	2	5	4
지배주주지분	(9)	9	32	37	(1)	0	8	(17)	(0)	1	4	4

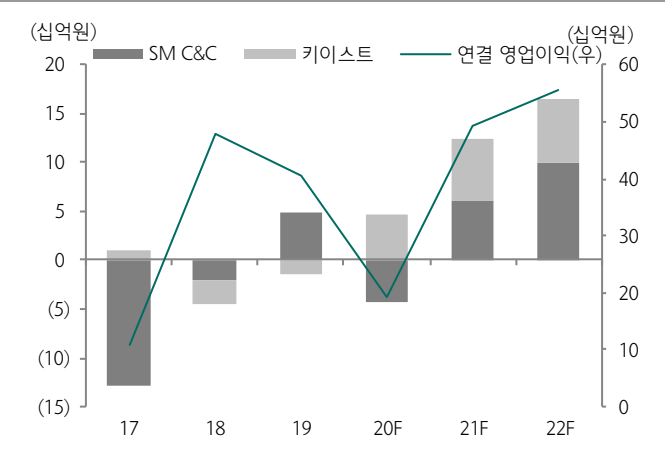
자료: SM, 하나금융투자

그림 3. SM 연결/별도기준 영업이익 추이



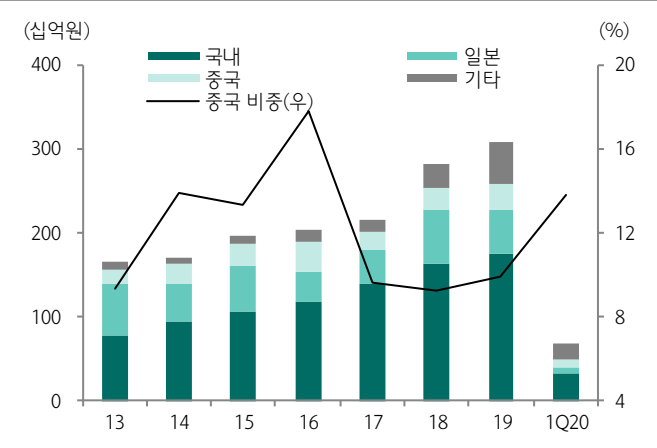
자료: SM, 하나금융투자

그림 4. SM C&C 키이스트 합산 영업이익 추이



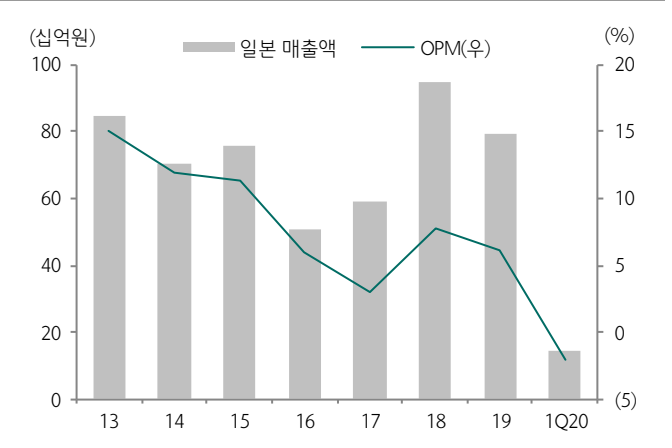
자료: SM, 하나금융투자

그림 5. SM의 지역별 (별도)매출과 중국 비중 추이



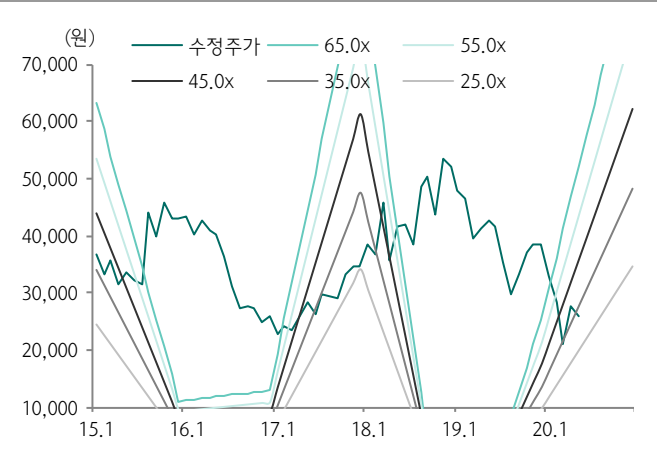
자료: SM, 하나금융투자

그림 6. 일본 매출액 추이와 연결 영업이익률 추이



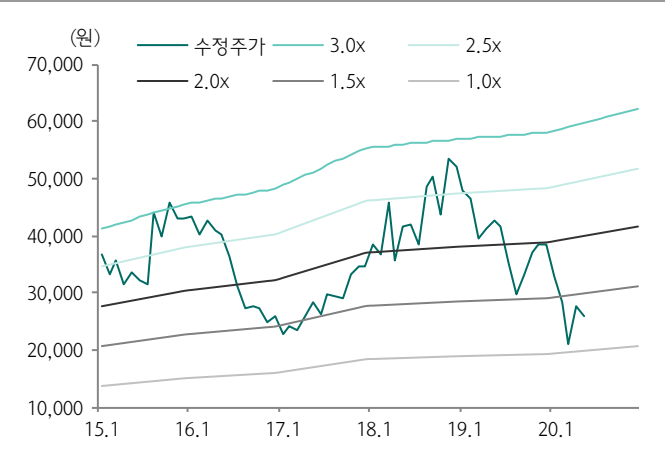
자료: SM, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

그림 8. 12MF P/B 밴드 차트



자료: SM, 하나금융투자

추정 재무제표

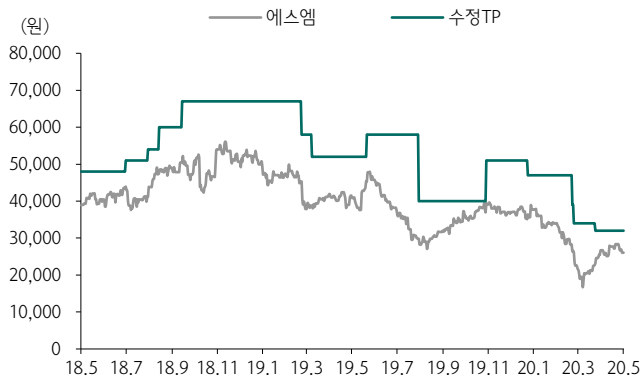
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>매출액</b>	<b>612.2</b>	<b>657.8</b>	<b>587.5</b>	<b>695.7</b>	<b>727.7</b>	
매출원가	409.5	442.2	398.1	464.7	482.5	
매출총이익	202.7	215.6	189.4	231.0	245.2	
판매비	155.0	175.2	170.0	181.7	189.5	
<b>영업이익</b>	<b>47.7</b>	<b>40.4</b>	<b>19.4</b>	<b>49.2</b>	<b>55.7</b>	
금융손익	4.5	(2.9)	4.2	4.7	5.2	
총속/관계기업손익	(6.4)	(10.8)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	
기타영업외손익	0.2	(15.7)	3.0	3.0	3.0	
<b>세전이익</b>	<b>46.0</b>	<b>11.0</b>	<b>23.5</b>	<b>53.9</b>	<b>60.9</b>	
법인세	22.6	27.1	14.1	20.5	23.1	
계속사업이익	23.4	(16.2)	9.4	33.4	37.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>23.4</b>	<b>(16.2)</b>	<b>9.4</b>	<b>33.4</b>	<b>37.8</b>	
비배주주지분 손이익	(7.2)	(7.1)	0.3	1.0	1.1	
<b>지배주주순이익</b>	<b>30.6</b>	<b>(9.1)</b>	<b>9.1</b>	<b>32.4</b>	<b>36.6</b>	
지배주주지분포괄이익	34.5	(6.4)	4.9	17.5	19.8	
NOPAT	24.3	(59.6)	7.7	30.5	34.6	
EBITDA	87.7	104.1	60.5	75.8	73.1	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	67.5	7.4	(10.7)	18.4	4.6	
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	296.1	13.4	
EBITDA증가율	166.6	18.7	(41.9)	25.3	(3.6)	
영업이익증가율	337.6	(15.3)	(52.0)	153.6	13.2	
(지배주주)순이익증가율	611.6	적전	흑전	256.0	13.0	
EPS증가율	583.9	적전	흑전	255.0	13.1	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	33.1	32.8	32.2	33.2	33.7	
EBITDA이익률	14.3	15.8	10.3	10.9	10.0	
영업이익률	7.8	6.1	3.3	7.1	7.7	
계속사업이익률	3.8	(2.5)	1.6	4.8	5.2	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	1,361	(390)	389	1,381	1,562	
BPS	18,465	18,984	19,371	20,753	22,315	
CFPS	4,725	5,220	2,731	3,348	3,223	
EBITDAPS	3,902	4,467	2,579	3,233	3,115	
SPS	27,227	28,215	25,052	29,666	31,032	
DPS	0	0	0	0	0	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	38.4	N/A	66.9	18.9	16.7	
PBR	2.8	2.0	1.3	1.3	1.2	
PCFR	11.1	7.4	9.5	7.8	8.1	
EV/EBITDA	12.9	7.8	7.8	5.4	4.8	
PSR	1.9	1.4	1.0	0.9	0.8	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	8.0	(2.1)	2.0	6.9	7.3	
ROA	3.4	(0.9)	0.8	3.0	3.1	
ROIC	12.3	(26.7)	3.4	15.8	21.7	
부채비율	74.0	76.3	63.1	69.6	68.6	
순부채비율	(39.5)	(44.5)	(51.3)	(58.3)	(63.1)	
이자보상배율(배)	18.7	10.4	4.9	16.1	17.8	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>537.4</b>	<b>628.7</b>	<b>612.0</b>	<b>720.7</b>	<b>790.2</b>	
금융자산	282.1	376.3	386.6	453.8	511.0	
현금성자산	237.3	285.0	305.0	357.2	410.0	
매출채권 등	188.7	195.5	174.6	206.8	216.3	
재고자산	11.5	14.8	13.2	15.6	16.3	
기타유동자산	55.1	42.1	37.6	44.5	46.6	
<b>비유동자산</b>	<b>465.1</b>	<b>486.9</b>	<b>435.1</b>	<b>424.9</b>	<b>412.5</b>	
투자자산	151.7	109.3	98.6	115.1	119.9	
금융자산	33.5	34.4	30.7	36.4	38.1	
유형자산	93.3	105.7	90.6	81.6	76.3	
무형자산	<b>186.0</b>	<b>199.3</b>	<b>173.3</b>	<b>155.6</b>	<b>143.6</b>	
기타비유동자산	<b>34.1</b>	<b>72.6</b>	<b>72.6</b>	<b>72.6</b>	<b>72.7</b>	
<b>자산총계</b>	<b>1,002.5</b>	<b>1,115.6</b>	<b>1,047.1</b>	<b>1,145.6</b>	<b>1,202.6</b>	
<b>유동부채</b>	<b>394.2</b>	<b>437.0</b>	<b>361.0</b>	<b>423.1</b>	<b>441.5</b>	
금융부채	44.5	66.6	29.4	31.9	32.7	
매입채무 등	290.0	305.5	272.8	323.1	338.0	
기타유동부채	59.7	64.9	58.8	68.1	70.8	
<b>비유동부채</b>	<b>32.1</b>	<b>45.9</b>	<b>44.0</b>	<b>46.9</b>	<b>47.8</b>	
금융부채	<b>10.2</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	
기타비유동부채	21.9	18.0	16.1	19.0	19.9	
<b>부채총계</b>	<b>426.3</b>	<b>482.9</b>	<b>405.0</b>	<b>470.0</b>	<b>489.3</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>424.2</b>	<b>444.2</b>	<b>453.3</b>	<b>485.7</b>	<b>522.3</b>	
자본금	11.5	11.7	11.7	11.7	11.7	
자본잉여금	219.1	245.3	245.3	245.3	245.3	
자본조정	29.5	29.4	29.4	29.4	29.4	
기타포괄이익누계액	(10.1)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	
이익잉여금	174.2	164.5	173.7	206.1	242.7	
<b>비지배주주지분</b>	<b>151.9</b>	<b>188.6</b>	<b>188.9</b>	<b>189.9</b>	<b>191.0</b>	
<b>자본총계</b>	<b>576.1</b>	<b>632.8</b>	<b>642.2</b>	<b>675.6</b>	<b>713.3</b>	
순금융부채	(227.5)	(281.8)	(329.3)	(394.0)	(450.5)	
<b>현금흐름표</b>						
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>120.0</b>	<b>91.9</b>	<b>36.8</b>	<b>81.1</b>	<b>61.3</b>	
당기순이익	23.4	(16.2)	9.4	33.4	37.8	
조정	44.2	112.9	41.1	26.6	17.3	
감가상각비	40.0	63.7	41.1	26.6	17.3	
외환거래손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	6.4	10.8	0.0	0.0	0.0	
기타	(2.2)	38.5	0.0	0.0	0.0	
영업활동 자산부채 변동	52.4	(4.8)	(13.7)	21.1	6.2	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(127.0)</b>	<b>(52.9)</b>	<b>20.5</b>	<b>(31.5)</b>	<b>(9.3)</b>	
투자자산감소(증가)	(24.6)	44.1	10.7	(16.4)	(4.9)	
유형자산감소(증가)	(9.7)	(13.1)	0.0	0.0	0.0	
기타	(92.7)	(83.9)	9.8	(15.1)	(4.4)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>46.0</b>	<b>5.9</b>	<b>(37.2)</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	
금융부채증가(감소)	(5.4)	39.9	(37.2)	2.5	0.7	
자본증가(감소)	49.2	26.4	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	2.2	(60.4)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>현금의 증감</b>	<b>41.9</b>	<b>47.6</b>	<b>20.1</b>	<b>52.2</b>	<b>52.8</b>	
Unlevered CFO	106.2	121.7	64.0	78.5	75.6	
Free Cash Flow	109.6	78.5	36.8	81.1	61.3	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.10	BUY	32,000		
20.3.12	BUY	34,000	-38.72%	-31.18%
20.3.10	BUY	39,000	-31.92%	-31.92%
20.1.10	BUY	47,000	-28.69%	-17.34%
19.11.15	BUY	51,000	-26.77%	-22.25%
19.8.16	BUY	40,000	-16.20%	-1.50%
19.6.7	BUY	58,000	-33.95%	-17.33%
19.3.25	BUY	52,000	-22.09%	-12.79%
19.3.11	BUY	58,000	-32.55%	-30.09%
18.10.1	BUY	67,000	-26.51%	-16.27%
18.8.31	BUY	60,000	-19.06%	-15.83%
18.8.16	BUY	54,000	-14.83%	-9.07%
18.7.17	BUY	51,000	-21.41%	-15.78%
18.5.23	BUY	48,000	-14.31%	-9.27%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 05월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.